

Universidade de Brasília - UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Raiane Larissa Araujo Granado

**DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: participação do governo na
distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de
governança corporativa da BM&FBOVESPA**

BRASÍLIA – DF
2014

Prof. Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Profa. Doutora Sônia Nair Bão
Vice-reitora da Universidade de Brasília

Prof. Doutor Roberto de Goes Ellery Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves
Coordenador de Pós-Graduação do curso Ciências Contábeis

Prof. Dr. José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis

Profa. Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenadora do Curso de Ciências Contábeis - Diurno

Prof. Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis - Noturno

RAIANE LARISSA ARAUJO GRANADO

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: participação do governo na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA

Monografia apresentada à banca da Universidade de Brasília como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Ciências Contábeis, sob orientação da Prof^a. MSc. Francisca Aparecida de Souza.

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

BRASÍLIA – DF
2014

GRANADO, Raiane Larissa Araujo.

DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO: participação do governo na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA/ Raiane Larissa Araujo Granado; orientação Francisca Aparecida de Souza – Brasília, Universidade de Brasília, 2014, 58p

Orientação: Me Francisca Aparecida de Souza

Monografia – Ciências Contábeis - Brasília, Universidade de Brasília, 2014.

Palavras-chave: Valor Adicionado. Participação do governo. Governança Corporativa

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, que é dono, motivo e razão de todas as coisas. Ao meu esposo Francisco Eduardo pelo amor, apoio e carinho neste período de faculdade.

Aos os meus pais Jurandir Rodrigues e Rosineide Oliveira e a minha irmã Raíssa, por me apoiarem e me incentivarem nesta caminhada. Agradeço a minha família como um todo, meus sogros, avós, tios e primos.

Aos meus amigos do curso que sempre dispostos a ajudar e proporcionar momentos agradáveis, ou mesmo colaborando com a carona na volta pra casa.

Agradeço à professora Francisca Aparecida de Souza, por sua orientação nessa jornada árdua, me dando a atenção necessária. Agradeço também a todos os professores que tive nesta Universidade, por terem me dado o ensino e aprendizado para toda uma vida e possibilitando meu crescimento profissional.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo identificar a participação do governo na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013. Foi realizada uma análise estatística comparativa entre a distribuição dos níveis segregados por setor. A amostra é composta por empresas dos níveis 1, 2 e Novo Mercado e foram selecionados por conveniência totalizando 119 empresas. Partiu-se do pressuposto de que empresas enquadradas em níveis maiores de governança distribuem mais ao governo. Esse pressuposto foi refutado, pois os resultados mostraram que o Nível 1 apresentou uma maior distribuição em relação aos demais segmentos, seguido pelo Novo Mercado, e pelo Nível 2 respectivamente. A análise do *test t student* evidencia que em geral, os níveis não apresentam diferenças significativas de médias. As exceções são os níveis 1 e 2. Essa informação confirma que a amostra selecionada não possui grandes variações em relação as médias analisadas. A pesquisa evidencia que o nível diferenciado de governança corporativa não influencia na distribuição da riqueza gerada ao governo.

Palavras-chave: Valor Adicionado. Participação do governo. Governança Corporativa

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	08
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	09
2.1. Demonstração do Valor Adicionado.....	09
2.1.1. Objetivos da Demonstração do Valor Adicionado.....	10
2.1.2. Demonstração do Valor Adicionado e Demonstração do Resultado do Exercício.....	11
2.2. Companhias Abertas	12
2.3. Governança Corporativa.....	13
2.4. Participação do Governo na riqueza gerada pela entidade.....	15
3. DELINAMENTO METODOLÓGICO.....	17
4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	20
4.1. Setor financeiro e outros	20
4.2. Setor de consumo cíclico	22
4.3. Setor de utilidade pública.....	24
4.4. Setor de materiais básicos	26
4.5. Setor de bens industriais.....	27
4.6. Setor de consumo não cíclico	30
4.7. Setor de construção e transporte.....	31
4.8. Setor de telecomunicações.....	32
4.9. Setor de tecnologia da informação.....	33
4.10. Setor de petróleo, gás e biocombustível.....	33
4.11. Análise das médias.....	36
4.11.1. Análise estatística das médias.....	36
4.11.1.1 Níveis 1 e 2	36
4.10.1.2. Nível 1 e Novo Mercado.....	36
4.10.1.3. Nível 2 e Novo Mercado.....	37
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	39

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade é a ciência que presta informações aos seus usuários no processo de tomada de decisão. As demonstrações financeiras utilizadas para este fim são regidas pela lei das sociedades por ações a lei 11.638/2007, que alterou os artigos 176 e 188 da lei nº 6.404/76, tornando obrigatória a divulgação da demonstração do valor adicionado (DVA), para as empresas de capital aberto. (ALMEIDA, 2012).

Atualmente tem se dado muito valor não somente ao lucro e resultados, mais facilmente representados na DRE, mas também o bem que a empresa tem feito à sociedade, por meio da geração de riqueza e sua respectiva distribuição pelos fatores de produção, capital e trabalho, e ao governo. E isso é analisado com base no balanço social. (IUDÍCIBUS 2010)

O Balanço Social, segundo Iudícibus (2010, p.7), tem por objetivo demonstrar o resultado da interação da empresa com o meio em que está inserida. É composto de quatro vertentes: o Balanço Ambiental, o Balanço de Recursos Humanos, Demonstração do Valor Adicionado e benefícios e contribuições à sociedade em geral.

O foco neste estudo é a Demonstração do Valor Adicionado (DVA), que “objetiva evidenciar a contribuição da empresa para o desenvolvimento econômico-social da região onde está instalada, ou seja, discrimina o que a empresa agrega de riqueza e a forma como distribui tal riqueza.” (IUDÍCIBUS, 2010, p.7). A análise é feita com base nas empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA.

A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) em 2000, criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NDGC), onde as empresas, para estar em cada nível, devem cumprir certas exigências, a quais são referidas as boas práticas de governança corporativa (IBCG, 2013). Estar em cada nível de governança corporativa oferece benefícios, como: maior liquidez das ações, como maior nível de confiança por parte dos investidores. (NARDI e NAKAO, 2008).

O objetivo principal do trabalho é identificar a participação do governo na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

Segundo Almeida (2012), a DVA faz parte das principais demonstrações financeiras. Apesar de sua apresentação ser obrigatória apenas para as companhias abertas, as companhias fechadas e as empresas limitadas poderão optar por sua apresentação.

Antes mesmo de se tornar obrigatória a divulgação da DVA para as companhias abertas, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) incentivava e apoiava sua elaboração e publicação. (IUDÍCIBUS, 2010).

Segundo Almeida (2012), a Demonstração do Valor Adicionado surgiu na Europa e foi bastante influenciada pela Inglaterra, França e Alemanha, e tem sido cada vez mais exigida em nível internacional principalmente por ter expressa recomendação por parte da Organização das Nações Unidas.

A elaboração e divulgação da DVA são orientadas por meio do pronunciamento técnico CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado (CPC, 2008). O qual indica que a DVA é uma demonstração que apresenta informações de natureza econômica e social e reflete uma melhor avaliação das atividades da entidade dentro da sociedade que a abriga. A decisão de um investidor é melhor com esta informação, pois a demonstração de resultados do exercício (DRE) por si só não é capaz de oferecer a informação completa.

Segundo Iudícibus et al (2010, p.581):

A DVA tem por objetivo demonstrar o valor da riqueza econômica gerada pelas atividades da empresa como resultante de um esforço coletivo e sua distribuição entre os elementos que contribuíram para a sua criação. Desse modo, a DVA acaba por prestar informações a todos os agentes econômicos interessados na empresa, tais como empregados, clientes, fornecedores, financiadores e governo.

Para Almeida (2009, p. 180)

A DVA evidencia o quanto de riqueza uma empresa produziu, ou seja, o quanto ela adicionou de valor, e de que forma essa riqueza foi distribuída (entre empregados, governo, acionistas, financiadores de capital etc.) e quanto ficou retido na empresa.

Segundo Almeida (2012) as informações da DVA torna-se tão importante que alguns países emergentes só aceitam a instalação e manutenção de uma empresa transnacional se ela demonstrar o valor adicionado que irá produzir.

E acordo com Marion (2012) a DVA corresponde ao principal item que deve compor o Relatório da Diretoria. O autor comenta a importância do relatório da diretoria para os usuários no sentido de melhor analisar a tendência da empresa.

2.1.1 Objetivos da Demonstração do Valor Adicionado

Para Almeida (2012), o objetivo da DVA é apresentar o montante de valor adicionado pela sociedade e sua forma de distribuição. Para o autor o valor adicionado significa a riqueza gerada pela companhia, que compreende a receita bruta deduzida dos valores debitados no resultado relativos às riquezas de terceiros que são bens e serviços consumidos, como matérias-primas, mercadorias, materiais, serviços. Na parte da distribuição deverá ser evidenciados o valor adicionado entre empregados, financiadores, acionistas, governos e outros. E também a parcela retida para reinvestimento como as reservas de lucros e lucros acumulados.

Segundo Iudícibus et al (2010, p.07):

A Demonstração do Valor Adicionado objetiva evidenciar a contribuição da empresa para o desenvolvimento econômico-social da região onde está instalada. Discrimina o que a empresa agrega de riqueza à economia local e, em seguida, a forma como distribui tal riqueza.

DVA é dividida em duas partes: formação e distribuição de riquezas. A primeira parte da formação de riquezas é formada por pelos seguintes grupos:

- Receitas que inclui vendas de mercadorias, produtos e serviços, outras receitas (considerando o IPI e ICMS, ou seja, o faturamento bruto), receitas relativas à construção de ativos próprios e provisão para créditos de liquidação duvidosa;
- Insumos adquiridos de terceiros contempla os custos dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos (acrescidos de IPI e ICMS), materiais, energia, serviços de terceiros, perda e recuperação de valores ativos, dentre outros;

- Depreciação, amortização e exaustão que inclui a despesa ou o custo contabilizados no período;
- Valor adicionado recebido em transferência que inclui o resultado de equivalência patrimonial, receitas financeiras e outras receitas.

A segunda parte da DVA corresponde ao valor adicionado total a distribuir que compreende os seguintes itens:

- Pessoal que engloba remuneração direta, benefícios e FGTS.
- Impostos taxa e contribuições nas três esferas, sendo elas, Federais (IRPJ, CSSL, IPI, CIDE, PIS, COFINS), Estaduais (ICMS e IPVA) e municipais (ISS e IPTU).
- Remuneração de capitais de terceiros tais como juros e aluguéis;
- Remuneração de capitais próprios como os juros sobre capital próprio (JCP), dividendos, lucros retidos e participação dos não controladores nos lucros retidos.

O item 3 – Valor adicionado bruto é a diferença entre a receita e os insumos adquiridos de terceiros. Já o valor adicionado líquido, item 5, é a diferença entre o valor adicionado bruto e a depreciação. O valor total a distribuir, item 7, é a soma dos valor adicionado líquido com o valor recebido em transferência. Este item 7 tem que ser numericamente igual ao item 8, que é a distribuição do valor adicionado.

A Resolução CFC nº 1.138/2008 tem como objetivo estabelecer critérios para elaboração e apresentação da Demonstração do Valor Adicionado (DVA), que tem por finalidade evidenciar a riqueza criada pela entidade e sua distribuição, durante determinado período. Para a elaboração da DVA, observam-se as normas de estrutura conceitual, em que os dados da DVA em sua grande maioria, são obtidos principalmente a partir da Demonstração do Resultado.

2.1.2 Demonstração do Valor Adicionado e Demonstração do Resultado do Exercício

Segundo Iudícibus et al (2010, p.592) a “DVA é elaborada, sua grande maioria, a partir dos valores da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), embora as duas demonstrações não possuam objetivos semelhantes, mas sim, complementares.” Para Iudícibus (2010), a DRE prioriza mostrar o lucro líquido em

sua última linha, já a DVA demonstra a riqueza gerada pela empresa e sua distribuição. Dentre os elementos da geração de riqueza está o lucro líquido que corresponde à parcela da riqueza criada e distribuída aos detentores de capital ou retida na empresa. Há outras distribuições do valor adicionado destinado aos empregados, governos e financiadores de capital que na DRE aparecem como despesas.

De acordo com o CPC 09(2008),

a Demonstração do Valor Adicionado está estruturada para ser elaborada a partir da Demonstração do Resultado do período. Assim, há uma estreita vinculação entre essas duas demonstrações e essa vinculação deve servir para sustentação da consistência entre elas. Mas ela tem também uma interface com a Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados na parte em que movimentações nesta conta dizem respeito à distribuição do resultado do exercício apurado na demonstração própria.

2.2 Companhias Abertas

Companhias abertas, mais conhecidas como sociedades anônimas são regidas pela lei 6.404/76 e suas alterações, e define que a sociedade anônima tem seu o capital dividido em ações. Essas companhias possuem valores mobiliários negociados na bolsa de valores como as ações, derivativo e debêntures.

Com o advento da lei 11.638/07, que alterou a lei 6.404/76, essas companhias abertas, além das demonstrações financeiras habituais, que contempla balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, a demonstração das mutações do patrimônio líquido, a demonstração dos fluxos de caixa e as notas explicativas, passaram a ter a obrigatoriedade de elaborar e divulgar a demonstração do valor adicionado (DVA). Tais companhias devem publicar suas informações no órgão oficial da união e em jornais de grande circulação e na *internet* de maneira complementar.

A BM&FBOVESPA é a companhia que administra mercados organizados de títulos no Brasil. As companhias abertas estão listadas no *site* da BM&FBOVESPA, onde são negociados seus valores mobiliários, realizando operações de compra e venda por meio eletrônico.

2.3 Governança Corporativa

Para a Comissão de Valores Mobiliários (2002), governança corporativa são práticas que visam otimizar o desempenho da companhia e facilitar o acesso ao capital e proteger investidores, empregados e credores.

Segundo o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG, 2013), o conceito de Governança Corporativa é:

O sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de Governança Corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

As boas práticas de Governança Corporativa, atualmente muito usadas, incluem princípios de transparência, a equidade e a prestação de contas (accountability) (IBCG, 2013). Para desenvolver o mercado de capitais a BM&FBOVESPA criou segmentos para enquadrar os diferentes tipos de empresas. Sendo eles: Nível 1, Nível 2, Novo Mercado. A adesão das empresas a esses níveis exige o cumprimento de certas regras que passaram a serem caracterizadas como Boas Práticas de Governança Corporativa.

Segundo Matias (2007), as empresas listadas no nível 1 devem ter as seguintes práticas de governança corporativa:

- Divulgação de acordos de acionistas e programas de *stock options*;
- Disponibilização de calendário anual de eventos corporativos;
- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Manutenção e circulação de uma parcela de ações representando 25% do capital;
- Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e revisão especial;
- Cumprimento de regras de *disclosure* em operações envolvendo ativo de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.

As empresas listadas no nível 2 devem ter as seguintes práticas de governança corporativa:

- Realização de ofertas públicas de colocação de ações por meio de mecanismos que favoreçam a dispersão do capital;
- Manutenção e circulação de uma parcela de ações representando 25% do capital;
- Introdução de melhorias nas informações prestadas trimestralmente, entre as quais a exigência de consolidação e revisão especial;
- Cumprimento de regras de *disclosure* em operações envolvendo ativo de emissão da companhia por parte de acionistas controladores ou administradores da empresa.
- Extensão para todos os acionistas das mesmas condições obtidas pelos controladores quando da venda do controle da companhia;
- Estabelecimento de um mandato unificado de um ano para todo o conselho de administração;
- Disponibilização de balanço anual seguido as normas do US GAAP;
- Obrigatoriedade de realização de uma oferta de compra de todas as ações em circulação, pelo valor econômico, nas hipóteses de fechamento da capital ou cancelamento do registro de negociação;
- Adesão à câmara de arbitragem para resoluções de conflitos societários;

E no seguimento do Novo mercado devem ter todas as práticas de governança corporativa correspondentes ao nível 2 incluindo a proibição de emissão de ações preferenciais.

Além de possuir os seguimentos nível 1, 2 e novo mercado, (dentre outros), a BM&FBOVESPA separa ainda as empresas listadas por setores de atuação, são eles: setor de bens industriais, construção e transporte, consumo cíclico, consumo não cíclico, financeiros e outros, materiais básicos, petróleo, gás e biocombustíveis, tecnologia da informação, telecomunicações e utilidade pública.

2.4 Participação do governo na riqueza gerada pela entidade

A participação do governo na DVA nas empresas é evidenciada por meio dos tributos. O Código Tributário Nacional (1966) em seu artigo 3º, conceitua tributo como: “toda prestação pecuniária compulsória, em moeda ou cujo o valor se possa exprimir, que não constitua sanção por ato ilícito, instituída por lei e cobrada mediante atividade administrativa plenamente vinculada.”

O Sistema Tributário Nacional permite ao Estado a cobrança de três formas de tributos: impostos, taxas e contribuições de melhoria. Os impostos não exigem uma contraprestação do Estado, ele é simplesmente exigido se indicação prévia de sua destinação; já as taxas estão relacionadas com a prestação de algum serviço público para um beneficiário identificado; e as contribuições de melhoria são cobradas quando um há um benefício aos contribuintes decorrentes de obras públicas, ocorrendo valorização imobiliária.

De acordo com a Constituição Federal de 1988, os tributos devem seguir certos princípios, são eles: legalidade, anterioridade, competência, uniformidade geográfica, capacidade contributiva, autoridade tributaria, tipologia tributaria, uniformidade de tráfego, não- cumulatividade, tipicidade, uniformidade nacional, etc.

Existem três elementos fundamentais do tributo: credor, devedor e objeto. Nasce uma obrigação quando, por meio de uma relação jurídica, uma pessoa, no caso o credor, pode exigir de um devedor uma prestação, que seria o objeto, em razão de previa determinação legal ou de manifestação de vontade (Oliveira , 2012 p. 7).

Para Oliveira (2012),

“a obrigação tributária é uma relação de direito público na qual o Estado, sendo o sujeito ativo, pode exigir de um contribuinte, sujeito passivo, uma prestação, que é o objeto, nos termos definidos por lei. Esta obrigação tributária possui três elementos básicos: a lei, o objeto e o fator gerador.”

A Constituição Federal(1988) define quais tributos são criados entres os níveis de governo. Compete a União instituir imposto sobre:

- Importação de produtos estrangeiros;
- Exportação, para o exterior, de produtos nacionais ou nacionalizados;
- Renda e proventos de qualquer natureza;
- Produtos industrializados;
- Operações de crédito, câmbio e seguro, ou relativas a títulos ou valores mobiliários;
- Propriedade territorial rural;
- Grandes fortunas.

Compete aos Estados e ao Distrito Federal instituir imposto sobre:

- Transmissão causa mortis e doação, de quaisquer bens ou direitos.
- Operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, ainda que as operações e as prestações se iniciem no exterior;
- Propriedade de veículos automotores;

Compete aos Municípios instituir imposto sobre:

- Propriedade predial e territorial urbana;
- Transmissão inter vivos, a qualquer título, por ato oneroso, de bens imóveis, por natureza ou acessão física, e de direitos reais sobre imóveis, exceto os de garantia, bem como cessão de direitos a sua aquisição;
- Vendas a varejo de combustíveis líquidos e gasosos, exceto óleo diesel;
- Serviços de qualquer natureza.

3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Para Oliveira (2008), a palavra método é o caminho a ser percorrido afim de atingir um objetivo. O autor faz comparação entre métodos e técnicas, métodos são procedimentos mais amplos, enquanto técnicas são procedimentos restritos que operacionalizam os métodos mediante emprego de instrumentos adequados.

Bauren (2012) mostra que há três categorias de tipologias de pesquisas: quanto aos objetivos, quanto aos procedimentos e quanto à abordagem do problema; quanto aos objetivos a pesquisa pode ser exploratória, descritiva ou explicativa; quantos aos procedimentos referem-se à maneira que se conduz o estudo e podem ser um estudo de caso, levantamento, pesquisa bibliográfica, pesquisa experimental, pesquisa documental ou pesquisa participante e, quanto à abordagem do tema a pesquisa pode ser qualitativa e quantitativa.

De acordo com Oliveira a metodologia corresponde ao corpo do trabalho e deve-se expor as etapas de investigação, afim de permitir sua compreensão e suas limitações.

De acordo com os critérios de tipologias de pesquisa, este estudo é classificado com uma pesquisa descritiva de acordo com os objetivos propostos pois tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômenos ou estabelecimento de relações entre as variáveis, sendo usada coleta de dados (Gil, 1999).

Esta pesquisa também é uma pesquisa bibliográfica, pois houve busca de dados e conceitos em obras de alguns autores, assim como o uso de artigos publicados e mesmo coleta de informações em sites oficiais, como por exemplo, o da BM&FBOVESPA e o do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Quanto a abordagem, esta é uma pesquisa quantitativa, pois busca pois usa instrumentos matemáticos, como a porcentagem na coleta e no tratamento dos dados coletados. A seleção da amostra foi feita de maneira não probabilística e as empresas foram escolhidas de acordo com a conveniência.

Foram coletados os dados de 2011 a 2013 das empresas listadas na BM&FBOVESPA, nos níveis 1, 2 e Novo mercado. Nestes três níveis havia um total de 187 empresas listadas. Devido às limitações a amostra foi reduzida, pois há casos como falta dos valores que seriam utilizados na pesquisa e também algumas empresas não divulgaram suas demonstrações consolidadas, apenas as demonstrações financeiras individuais, essas empresas foram retiradas da amostra afim de não prejudicar a análise.

No nível 1 tinha um total de 31 empresas, e foram analisados os dados de 15 destas. No nível 2 haviam 22 empresas e 17 delas foram analisadas e no Novo Mercado haviam um total de 134 empresas e foram utilizados os dados de 87 dessas. A amostra é formada com um total de 119 empresas, correspondendo a 64 % da amostragem total.

Além de separar as empresas pelos seguimentos Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, as empresas também foram separadas pelos 10 setores de atuação, da seguinte forma (TABELA 1):

Tabela 1: Separação das empresas pelo setor de atuação

Setor de atuação	Quantidade de empresas
Financeiros e outros	23
Consumo cíclico	22
Utilidade pública	9
Materiais básicos	8
Bens industriais	13
Consumo não cíclico	17
Construção e transporte	20
Telecomunicações	1
Tecnologia da informação	4
Petróleo, gás e biocombustíveis	2
TOTAL	119

Fonte: Elaboração própria

O objetivo inicial era fazer a análise separando os impostos entre os três níveis do governo: Impostos federais, estaduais e municipais. Porém havia empresas que não distribuíam na esfera municipal e outras em algum ano não tinham distribuição para a esfera estadual ou federal. Nesse caso para não diminuir ainda mais a amostra, e para não ter problemas ao analisar amostras de tamanhos diferentes, foi alterado o foco da pesquisa para a análise da distribuição ao governo como um todo.

Os dados foram submetidos ao teste *t student* de igualdade de médias, por meio do *software* SPSS.

Para verificação de igualdade de médias foram testadas as seguintes hipóteses:

H_0 : Não há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído ao governo entre as empresas dos níveis 1 e 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₁: Há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído ao governo entre as empresas dos níveis 1 e 2 de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₀: Não há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído ao governo entre as empresas dos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₁: Há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído ao governo entre as empresas dos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₀: Não há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído ao governo entre as empresas dos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H₁: Há diferenças significativas entre as médias de valor adicionado distribuído ao governo entre as empresas dos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

A hipótese nula (H₀) de igualdade de médias será refutada, se o nível de significância dos resultados for menor que 0,05 ($\alpha < 0,05$) (BRUNI, 2009).

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

As tabelas a seguir apresentam as médias dos indicadores da participação do governo na distribuição da riqueza gerada, separadas de acordo com os setores.

4.1 Setor financeiro e outros

A tabela 2 mostra a porcentagem de participação do governo no setor financeiro e outros.

Tabela 2: Participação do Governo no setor Financeiro e Outros

Empresa	Participação do governo				
	2013 Total	Variação	2012 Total	Variação	2011 Total
Nível 1					
BCO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL S.A.	27,54%	-1,61%	27,99%	-3,73%	29,08%
BCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	3,96%	-62,46%	10,55%	-49,35%	20,83%
BCO BRADESCO S.A.	23,15%	-22,86%	30,01%	6,96%	28,06%
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	4,61%	-10,83%	5,17%	24,58%	4,15%
ITAU UNIBANCO HOLDING S.A.	26,23%	-6,25%	27,98%	8,65%	25,75%
Média	17,10%	-15,94%	20,34%	-5,71%	21,57%
Nível 2					
BCO ABC BRASIL S.A.	17,49%	-26,24%	23,71%	-13,26%	27,34%
BCO INDUSVAL S.A.	86,81%	273,75%	23,23%	-140,19%	-57,78%
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	35,29%	26,24%	27,95%	-13,42%	32,28%
BCO PINE S.A.	11,77%	-39,50%	19,46%	-26,49%	26,48%
BCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	10,10%	44,69%	6,98%	-41,72%	11,98%
BCO SOFISA S.A.	20,26%	-32,54%	30,04%	412,37%	5,86%
SUL AMERICA S.A.	38,38%	3,75%	37,00%	1,37%	36,50%
Média	31,44%	30,73%	24,05%	103,70%	11,81%
Novo Mercado					
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	36,55%	1,90%	35,87%	5,31%	34,06%
BRASIL INSURANCE PARTICIPAÇÕES E ADMINISTRAÇÃO S.A	22,49%	3,71%	21,68%	25,97%	17,21%
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	19,53%	-18,83%	24,06%	22,88%	19,58%
BR PROPERTIES S.A.	10,99%	-62,48%	29,29%	42,69%	20,53%
BCO BRASIL S.A.	15,27%	-25,24%	20,43%	-12,62%	23,38%
BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	18,47%	-298,40%	-9,31%	-123,44%	39,72%
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	32,37%	10,40%	29,32%	8,70%	26,97%
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	12,59%	-22,40%	16,23%	-18,63%	19,94%
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	16,52%	1,12%	16,34%	-16,53%	19,58%
PORTO SEGURO S.A.	15,06%	-46,43%	28,11%	-0,38%	28,22%
TARPON INVESTIMENTOS S.A.	17,66%	-40,81%	29,84%	-8,29%	32,54%
Média	19,77%	-10,07%	21,99%	-14,15%	25,61%
			22,46%		

Fonte: Elaboração própria

As empresas do Nível 1 no setor Financeiro e Outros, apresentaram as médias em 2011 de 21,57%, em 2012 de 20,34% e em 2013 de 17,10%. As variações das médias apresentam uma queda no primeiro período de 5,71% e uma outra redução de 15,94% no segundo. O destaque para o BANCO BRADESCO S.A., pois em 2012, distribuiu 30,01% de sua riqueza para o governo, que em valores correspondem a R\$ 9.464.205,00 dos R\$ 31.540.972,00 distribuídos.

No nível 2, a empresa que mais distribuiu ao governo foi o BANCO INDUSVAL S.A., em 2013, distribuiu 86,81% da sua riqueza ao governo, sendo o valor de R\$ 50.664,00 dos R\$ 58.364,00 a distribuir. As médias entre as empresas foi de 11,81% em 2011, 24,05% em 2012 e 31,44 em 2013. Com uma variação positiva de 103,70% no primeiro período, e depois de 30,73% (TABELA 2).

No Novo Mercado as médias de distribuição foram de 25,61% em 2011, 21,99% em 2012 e 19,77% em 2013. Com variações de -14,15% e depois de -10,07% (TABELA 2). A empresa que mais distribuiu foi a BRASILAGRO – CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS em 2011, onde distribuiu R\$ 21.398,00 do total a distribuir de R\$ 53.876,00.

Ao comparar os três níveis de governança, o que mais distribuiu riqueza ao governo no setor financeiro e outros, foi o Novo Mercado com média de 22,46%.

Quanto ao teste de variância, foi realizada a análise estatística entre os níveis 1 e nível 2 do setor financeiro e outros. Observou-se que em 2011 o teste F foi de 68,753, em 2012 foi de 103,029 e em 2013 foi de 36,881. Os três anos obtiveram níveis de significância inferiores a 0,05, rejeitando-se a hipótese nula de igualdade. Os valores do teste t foram de 1,607 para 2011, 1,662 para 2012 e 1,598 para 2013. Os níveis de significância para os três anos foram maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

Analisado o teste de igualdade de variâncias entre o nível 1 e o novo mercado, notou-se que em 2011 o teste F foi de 6,971 e significância de 0,019, em 2012 foi de 15,781 com significância de 0,001, e em 2013 foi de 17,949 e significância de 0,001. Os três anos obtiveram significância menor que 0,05, não sendo possível aceitar a hipótese nula H_0 que estabelece a igualdade das variâncias.

No teste t os valores obtidos foram, 1,245, 1,304 e 1,377 em 2011, 2012 e 2013 respectivamente. Os três anos obtiveram níveis de significância superiores a 5 %, neste caso aceita-se a hipótese nula de igualdade de médias.

Ainda considerando o setor financeiro e outros, considerando o nível 2 e o novo mercado, no teste de igualdade de variâncias no ano de 2011 foi de 1,338, em 2012 foi de 1,756, e em 2013 foi de 1,214. Os três anos com significância superior a 5%, neste caso aceita-se a hipótese nula de igualdade, neste caso é possível supor que as amostras tenham sido extraídas de populações com mesma variância.

No teste *t* os valores foram -0,603 em 2011, -0,892 em 2012 e -0,671 em 2013. Todos os anos analisados obtiveram significância superior a 5%, aceitando a hipótese de igualdade de médias.

4.2 Setor de consumo cíclico

A tabela 3 informa a média dos indicadores das participações do governo no setor de consumo cíclico, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 3: Participação do Governo no setor de Consumo cíclico

Empresa	Participação do governo				
	2013 Total	Variação	2012 Total	Variação	2011 Total
Nível 1					
ALPARGATAS S.A.	30,65%	-6,42%	32,75%	5,39%	31,07%
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	22,02%	-8,89%	24,17%	-2,87%	24,89%
Média	26,33%	-7,47%	28,46%	1,72%	27,98%
			27,59%		
Nível 2					
ABRIL EDUCAÇÃO S.A.	23,71%	6,22%	22,32%	7,03%	20,85%
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	0,43%	-97,34%	16,35%	-10,22%	18,21%
VIA VAREJO S.A.	28,82%	14,02%	25,27%	10,70%	22,83%
Média	17,65%	-17,18%	21,31%	3,31%	20,63%
			19,87%		
Novo Mercado					
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPACOES S.A	16,69%	2,07%	16,35%	-17,33%	19,78%
GAEC EDUCAÇÃO S.A.	13,48%	-15,21%	15,90%	-10,99%	17,86%
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	35,22%	-6,89%	37,82%	9,27%	34,61%
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	10,17%	0,21%	10,15%	-44,88%	18,41%
CIA HERING	35,95%	-5,36%	37,99%	0,34%	37,86%
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	16,80%	-8,53%	18,36%	-2,96%	18,92%
GRENDENE S.A.	20,80%	-2,63%	21,36%	-8,50%	23,34%
KROTON EDUCACIONAL S.A.	13,98%	-7,95%	15,19%	-34,57%	23,22%
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	24,65%	8,03%	22,82%	-5,67%	24,19%
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	30,60%	22,34%	25,01%	14,54%	21,84%
MARISA LOJAS S.A.	45,73%	5,77%	43,24%	13,17%	38,21%
LOJAS RENNER S.A.	45,66%	-4,00%	47,56%	-1,43%	48,25%
MAGAZINE LUIZA S.A.	26,23%	-22,72%	33,94%	-12,68%	38,87%
RAIA DROGASIL S.A.	38,35%	-6,61%	41,07%	-1,32%	41,62%

SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	28,61%	-11,10%	32,18%	-49,12%	63,25%
TECHNOS S.A.	32,61%	-0,38%	32,73%	66,12%	19,70%
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	49,77%	5,55%	47,15%	2,87%	45,84%
Média	28,55%	-2,71%	29,34%	-6,89%	31,52%
			29,80%		

Fonte: Elaboração própria

Considerando os dados de participação do governo no setor de consumo cíclico, a distribuição de riqueza das empresas ao governo no Nível 1 apresentaram um aumento de 1,72% na média dos indicadores de participação do governo em relação ao ano de 2011 para 2012, havendo uma alteração de 27,98% para 28,46%. No próximo período houve uma queda de 7,47%, no ano de 2013, teve média de 26,33%. A empresa que se destacou nesse nível em valores percentuais foi a empresa ALPARGATAS S.A. (TABELA 3) Observou-se que em 2012 foi o ano que apresentou o maior percentual de distribuição ao governo, com valor adicionado total a distribuir de R\$ 1.780.763,00 e distribuição de R\$ 499.604,00.

A média das empresas do Nível 2 (TABELA 3) apresentaram um aumento de 3,31% e posteriormente uma redução de 17,18% em relação aos indicadores de participação do governo na distribuição do valor adicionado. Os valores registrados em 2011, 2012 e 2013 foram, respectivamente 20,63%, 21,31% e, 17,65%. A empresa que teve maior porcentagem (28,82%) de distribuição foi VIA VAREJO S.A., em 2013, com a distribuição de R\$ 2.215.996,00 de um total a distribuir de 7.689.792,00.

Considerando ainda os impostos distribuídos no setor de consumo cíclico, as empresas do Novo Mercado apresentaram suas médias de distribuição do valor adicionado de 31,52%, 29,34% e 28,55 % em 2011, 2012 e 2013 respectivamente. Com variações de -6,89% no segundo período em relação ao primeiro e -2,71% no terceiro período em relação ao segundo. A empresa que teve maior porcentagem de distribuição foi T4F ENTRETENIMENTO S.A., em 2013 que distribuiu R\$ 80.436,00 em impostos federais do total a distribuir de R\$ 161.618,00. A empresa distribui 49,77% de sua riqueza ao governo (TABELA 3).

Comparando os três níveis o que mais distribuiu ao governo no setor de consumo cíclico foi o Novo Mercado com média de 29,80%.

A análise estatística entre os níveis 1 e nível 2 do setor de consumo cíclico. Observou-se que em 2011 o teste F foi de 3,997, em 2012 foi de 3,987 e em 2013 foi de 5,040. Os três anos obtiveram níveis de significância superiores a 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

Os valores do teste t foram de -0,472 para 2011, -0,475 para 2012 e -0,522 para 2013. Os níveis de significância para os três anos foram maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

A comparação entre os níveis 1 e Novo Mercado, o teste F apresentou valores de 0,001 para 2011, 0,001 para 2012 e 0,33 para 2013. Os dois primeiros anos indicaram níveis de significância menores que 0,05, fato que levou à rejeição da hipótese nula de igualdade. Ao analisar o teste t , entre os níveis 1 e Novo Mercado, observou-se que os valores apresentados foram -,095 para 2011, -0,050 para 2012, e -0,23 para 2013. Os resultados encontrados no teste t mostraram, para todos os anos da análise, uma significância menor que 5% e, portanto, deve-se rejeitar a hipótese de igualdade.

A análise estatística entre o nível 2 e o novo mercado, para o teste F foi de 10,729, 11,684 e 24,779 respectivamente para os anos de 2011, 2012 e 2013. Os três anos indicaram níveis de significância menores que 5%, sendo de 0,004 em 2011, 0,003 em 2012 e 0,000 em 2013. Dessa forma, rejeita-se a hipótese nula de que não há diferenças significativas entre as variâncias dos desempenhos do indicador das empresas de níveis 2 e novo mercado.

O teste t apresenta o valor de 0,578, a uma significância de 2,092 em 2011, o valor de 0,604, a uma significância de 2,088 em 2012 e o valor de 0,676, a uma significância de 2,043. Os três anos indicaram níveis de significância menores que 5%, e levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

4.3 Setor de utilidade pública

A tabela 4 apresenta a média dos indicadores das participações do governo no setor de utilidade pública, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 4: Participação do Governo no setor de Utilidade Pública

Empresa	Participação do governo				
	2013 Total	Varição	2012 Total	Varição	2011 Total
Nível 1					
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	58,45%	-6,35%	62,41%	-1,85%	63,59%
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	5,40%	-92,17%	68,95%	198,96%	23,06%
Média	31,93%	-51,39%	65,68%	3,29%	63,59%
			53,73%		
Nível 2					
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	19,65%	-0,97%	19,84%	-7,95%	21,56%
RENOVA ENERGIA S.A.	11,45%	-13,52%	13,24%	196,77%	4,46%
Média	15,55%	-5,99%	16,54%	27,15%	13,01%
			15,03%		
Novo Mercado					

CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	26,60%	1,92%	26,10%	-4,66%	27,37%
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	19,08%	21,05%	15,76%	193,82%	5,36%
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	63,43%	-9,55%	70,13%	5,05%	66,76%
EQUATORIAL ENERGIA S.A.	81,40%	10,06%	73,96%	23,44%	59,92%
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	32,65%	0,98%	32,33%	4,49%	30,94%
Média	44,63%	2,23%	43,66%	14,67%	38,07%
			42,12%		

Fonte: Elaboração própria

No nível 1 do setor de utilidade pública, foram analisadas apenas duas empresas, sendo que a CENTRAIS ELET. BRAS S.A. – ELETROBRAS foi a que teve maior porcentagem de distribuição em 2012, sendo 68,95%, em valores foi distribuído R\$ 3.419.239,00 ao governo do total a distribuir de R\$ 4.959.148,00. As médias analisadas no setor foram de 63,59% em 2011, 65,68% em 2012 e 31,93% em 2013. As variações entre os anos analisados foram de aumento de 3,29% de 2011 para 2012 e de 2012 para 2013 teve redução de 51,39%.

No nível 2, deste mesmo setor, as médias entre as empresas foram de 13,01% em 2011, 16,54% em 2012 e 15,55% em 2013, sendo a variação entre os anos de 27,15% no primeiro período e de -5,99% no segundo período. A empresa que mais distribuiu ao governo em termos percentuais foi a ALUPAR INVESTIMENTO S/A em 2011, sendo que o valor adicionado total a distribuir foi de R\$ 1.082.781,00 e o distribuído ao governo foi de R\$ 214.855,00. Esse valor representa 21,56% da riqueza distribuída no período (TABELA 4).

No Novo Mercado observou-se um aumento na variação das médias entre os anos analisados de 14,67% no primeiro intervalo e 2,23% no segundo. As médias calculadas foram 38,07% em 2011, 43,66% em 2012 e 44,63% em 2013. A empresa que teve maior porcentagem de distribuição foi a EQUATORIAL ENERGIA S.A., em 2013 com distribuição de R\$ 1.497.011,00 ao governo do total a distribuir de R\$ 1.839.118,00. O valor distribuído representa 81,40% (TABELA 4).

Comparando os três níveis o que mais distribuiu ao governo no setor de utilidade pública foi o Nível 1 com média de 53,73%.

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 2 e o novo mercado, o valor para a estatística do teste F, no ano de 2011 foi 1,648, com um nível de significância de 0,255, o ano de 2012 seguiu a mesma linha, com o teste F de 1,364 e um nível de significância de 0,296, e 2013 foi de 2,071 com nível de significância de 0,210. Os três

anos com nível de significância superior a 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

Os resultados do teste t para o ano de 2011 foi de -1,118, para o ano de 2011, -1,243 para o de 2012 e -1,492 para 2013. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição ao governo nos níveis 2 e novo mercado no setor de utilidade pública.

4.4 Setor de materiais básicos

A tabela 5 informa a média dos indicadores das participações do governo no setor de materiais básicos, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 5: Participação do Governo no setor de Materiais Básicos

Tabela 3. Participação do Governo no Setor de Materiais Básicos					
Empresa	2013		Participação do governo		2011 Total
	Total	Variação	Total	Variação	
Nível 1					
BRASKEM S.A.	32,72%	141,30%	13,56%	-44,85%	24,59%
EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	44,03%	27,73%	34,47%	6,54%	32,35%
CIA FERRO LIGAS DA BAHIA - FERBASA	33,73%	6,74%	31,60%	-11,38%	35,66%
Média	36,83%	38,74%	26,54%	-14,01%	30,87%
			31,41%		
Nível 2					
KLABIN S.A.	26,21%	-1,50%	26,61%	7,13%	24,84%
Média	26,21%	-1,50%	26,61%	7,13%	24,84%
			25,89%		
Novo Mercado					
DURATEX S.A.	34,91%	3,99%	33,57%	0,45%	33,42%
FIBRIA CELULOSE S.A.	18,11%	817,70%	1,97%	-32,47%	2,92%
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	-14,60%	-131,48%	46,37%	-312,68%	-21,80%
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	16,20%	-8,61%	17,72%	42,63%	12,43%
Média	13,65%	-45,18%	24,91%	269,47%	6,74%
			15,10%		

Fonte: Elaboração própria

A análise das empresas do setor de materiais básicos, no Nível 1, a variação das médias de distribuição foram: redução de 14,01% e aumento de 38,74%. As médias de distribuição do valor adicionado foram de 30,87%, 26,54% e 36,83% nos anos de 2011, 2012 e 2013 respectivamente. A empresa EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO foi a que mais distribuiu em porcentagem (44,03%) ao governo no ano de 2013, com a distribuição de R\$ 290.316,00 do seu valor a distribuir de R\$ 659.394,00.

No Nível 2, neste setor na amostra tinha apenas a empresa KLABIN S.A. e suas médias registradas foram: 24,84%, 26,61% e 26,21% , em 2011, 2012 e 2013. Do primeiro período para o segundo houve variação positiva de 7,13% e do segundo para o terceiro período houve variação negativa de 1,50%. Esta empresa desembolsou ao governo em 2012, R\$ 804.090,00 do total a distribuir de R\$ 3.021.998,00.

No Novo Mercado a distribuição dos impostos foi de 6,74% em 2011, 24,91% em 2012 e 13,65 em 2013. Ocorrendo aumento de variação de 269,47% e depois uma redução de -45,18%. Das empresas analisadas a que teve maior distribuição em percentuais foi a MMX MINERAÇÃO E METALICOS S.A. em 2012 com a distribuição de R\$ 98.698,00(46,37%) do total a distribuir de R\$ 212.841,00.

Comparando os três níveis o que mais distribuiu ao governo no setor de materiais básicos foi o Nível 1 com média de 31,41%.

Foi realizada a análise estatística entre os níveis 1 e Novo Mercado. Não foi possível fazer a análise do nível 2 por esse apresentar somente uma empresa. Comparando o nível 1 com o Novo Mercado, observou-se que em 2011 o teste F foi de 4,638, em 2012 foi de 0,013 e em 2013 foi de 7,764. Os três anos obtiveram níveis de significância superiores a 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

Os valores do teste *t* foram de 1,064 para 2011, 0,569 para 2012 e 0,765 para 2013. Os níveis de significância para os três anos foram maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

A análise estatística levou à conclusão de que não existem diferenças significativas na distribuição do valor adicionado aos acionistas nos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa, no setor de Materiais Básicos.

4.5 Setor de bens industriais

A tabela 6 informa a média dos indicadores das participações do governo no setor de bens Industriais, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 6: Participação do Governo no setor de Bens Industriais

Empresa	Participação do governo				
	2013 Total	Variação	2012 Total	Variação	2011 Total
Nível 1					
FRAS-LE S.A.	31,90%	2,51%	31,12%	-5,21%	32,83%
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	28,44%	5,27%	27,02%	-5,95%	28,73%
Média	30,17%	3,79%	29,07%	-5,55%	30,78%
			30,01%		

Nível 2					
CONTAX PARTICIPACOES S.A.	11,82%	-19,44%	14,67%	-25,14%	19,60%
FORJAS TAURUS S.A.	34,34%	-22,18%	44,13%	86,52%	23,66%
MARCOPOLO S.A.	6,42%	-23,14%	8,36%	-49,68%	16,61%
Média	17,53%	-21,70%	22,39%	12,18%	19,96%
			19,96%		
Novo Mercado					
AUTOMETAL S.A.	25,60%	-13,61%	29,63%	-8,71%	32,46%
INDUSTRIAS ROMI S.A.	29,61%	-9,18%	32,60%	6,30%	30,67%
IOCHPE MAXION S.A.	30,21%	7,80%	28,02%	-2,61%	28,77%
LUPATECH S.A.	22,16%	-81,27%	118,30%	293,07%	30,10%
MAHLE-METAL LEVE S.A.	37,87%	-1,51%	38,45%	-0,77%	38,75%
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	-17,79%	361,34%	-3,86%	21,02%	-3,19%
TUPY S.A.	7,97%	-40,24%	13,34%	-39,83%	22,17%
WEG S.A.	28,66%	-2,78%	29,48%	2,65%	28,72%
Média	20,54%	-42,55%	35,75%	37,19%	26,06%
			27,45%		

Fonte: Elaboração própria

No setor de bens industriais das duas empresas analisadas no nível 1 a média entre elas em 2011, foi de 30,78%, 29,07% em 2012 e 30,17% em 2013. Sendo a variação de um ano para o outro de queda de 5,55% e posteriormente um aumento de 3,79%. A empresa que se destacou nesse nível foi a FRAS-LE S.A. Recorrendo-se aos dados dessa companhia, observou-se que o ano que apresentou o maior percentual de distribuição foi o de 2011, com valor adicionado total a distribuir de R\$ 341.862,00 e distribuição de R\$ 112.197,00 de impostos ao governo. Esse valor distribuído ao governo representa 32,83% (TABELA 5).

Já as empresas do nível 2 apresentaram um aumento de 12,18% em 2011, passando de 19,96% para 22,39%, e uma queda de 21,70% em 2012, passando para 17,53% a média de distribuição. A empresa de maior destaque no nível foi a FORJAS TAURUS S.A., que no ano de 2012 teve como valor adicionado a distribuir R\$ 366.176,00 e como distribuição R\$ 161.588,00, que representa 44,13% (TABELA 6).

Em 2011, percebe-se um crescimento de 37,19% no Novo Mercado, seguido de uma queda de 42,55% em 2012. Os valores médios de distribuição nos anos de 2011, 2012 e 2013 foram respectivamente 26,06%, 35,75% e 20,54%. A maior média de distribuição ocorreu na empresa LUPATECH ARPON INVESTIMENTOS S.A., sendo uma situação atípica, pois ela distribuiu ao governo R\$ 142.939,00 mais do que o valor adicionado a distribuir de R\$ 120.827,00, ou seja, distribuiu 118,30% de sua riqueza a distribuir.

Comparando os três níveis o que mais distribuiu ao governo no setor de bens industriais foi o Nível 1 com média de 30,01%.

A comparação entre os níveis 1 e nível 2, o teste F apresentou valores de 0,105 para 2011, 0,346 para 2012 e 3,053 para 2013. Os três anos indicaram níveis de significância maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade.

O teste t para os três anos indicou valores de 0,051 para 2011, -0,118 para 2012 e 0,725 para 2013. O nível de significância para 2011 foi de 0,767, para 2012 foi de 0,598 e para 2013 o valor foi de 0,179. Os três anos obtiveram níveis de significância maiores que 0,05, então se aceita a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição ao governo nos níveis 1 e 2 no setor de bens industriais.

A comparação entre os níveis 1 e Novo Mercado indicou valores de 0,000 para o ano de 2011, 0,557 para o ano de 2012 e 0,276 para 2013. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

Remetendo-se ao teste t , o valor assumido para 2011 foi de 0,018, para 2012 o valor foi de -0,363 e para 2013 foi de 0,025. Os níveis de significância para os três anos foram maiores que 0,05, fato que levou à aceitação da hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição ao governo nos níveis 1 e Novo Mercado no setor de bens industriais.

A comparação do teste F entre os níveis 2 e Novo Mercado indicou valores de 0,040 para o ano de 2011, 0,430 para o ano de 2012 e 1,467 para 2013. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade.

O valor do teste t em 2011 foi -0,043, em 2012 foi de -0,334 e em 2013 foi de -0,545 em 2011. Nos três anos encontrou-se um nível de significância maior que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade de médias das amostras. É possível supor que as amostras tenham sido extraídas de populações com mesma variância.

A análise estatística levou à conclusão de que não existem diferenças significativas na distribuição do valor adicionado aos acionistas nos três níveis de governança corporativa, no setor de bens industriais.

4.6 Setor de consumo não cíclico

A tabela 7 informa a média dos indicadores das participações do governo no setor de consumo não cíclico, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 7: Participação do Governo no setor de Consumo não Cíclico

Tabela 7: Participação do Governo no Setor de Consumo não Cíclico					
Empresa	Participação do governo				2011 Total
	2013 Total	Variação	2012 Total	Variação	
Nível 1					
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	26,62%	14,13%	23,33%	15,26%	20,24%
Média	26,62%	14,13%	23,33%	15,26%	20,24%
			23,40%		
Novo Mercado					
BRASIL PHARMA S.A.	15,75%	14,41%	13,77%	-55,19%	30,73%
BRF S.A.	32,04%	-7,28%	34,56%	-4,33%	36,12%
CREMER S.A.	19,20%	-181,63%	-23,52%	-205,67%	22,26%
HYPERMARCAS S.A.	-1,62%	-138,71%	4,18%	-64,72%	11,85%
JBS S.A.	10,28%	-21,24%	13,06%	-1,31%	13,23%
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	30,86%	2,81%	30,02%	-10,46%	33,53%
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	17,08%	50,64%	11,34%	3,36%	10,97%
MINERVA S.A.	-24,40%	9,54%	-22,27%	-53,56%	-47,96%
ODONTOPREV S.A.	38,47%	-1,64%	39,11%	8,08%	36,19%
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	66,76%	8,10%	61,76%	-3,48%	63,98%
RENAR MACAS S.A.	8,13%	-141,88%	-19,42%	-687,90%	3,30%
SAO MARTINHO S.A.	6,84%	-15,08%	8,05%	-52,40%	16,91%
SLC AGRICOLA S.A.	26,72%	-2,01%	27,27%	-9,51%	30,14%
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	23,24%	-647,22%	-4,25%	-117,71%	23,98%
TEREOS INTERNACIONAL S.A.	22,11%	12,75%	19,61%	-11,71%	22,21%
VANGUARDA AGRO S.A.	88,78%	819,53%	9,66%	-81,86%	53,21%
Média	23,77%	87,40%	12,68%	-43,74%	22,54%
			19,66%		

Fonte: Elaboração própria

No nível 1 do setor de consumo não cíclico tem apenas um representante, que é a CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIÇÃO, que em 2011 obteve 20,24% de distribuição ao governo, em 2012 obteve 23,33% e em 2013 teve 20,54%. A variação nos dois primeiros períodos analisados foi de 15,26% e para o último período foi de 14,13%. Esta empresa distribuiu ao governo em 2013 R\$ 3.777.014,00 do total a distribuir de R\$ 14.187.420,00. Não houve empresas representantes nesse setor do nível 2.

No novo Mercado observou-se uma variação negativa de 43,74% de 2011 para 2012, e de 2012 para 2013 uma variação positiva de 87,40%. As médias calculadas neste período foram de 22,54%, 12,68% e 23,77% em 2011, 2012 e 2013

respectivamente. A empresa VANGUARDA AGRO S/A., apresentou maior média (88,78%) de distribuição ao governo em 2013. Distribuiu R\$ 42.839,00 de R\$ 48.251,00 a distribuir.

Comparando os dois níveis analisados o que mais distribuiu ao governo no setor de consumo não cíclico foi o Nível 1 com média de 23,40%.

4.7 Setor de construção e transporte

A tabela 8 mostra a média dos indicadores das participações do governo no setor de construção e transporte, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 8: Participação do Governo no setor de Construção e transporte

Empresa	Participação do Governo no setor de Construção e Transporte				2011 Total
	2013 Total	Variação	2012 Total	Variação	
Nível 2					
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	31,04%	3,29%	30,05%	25,72%	23,90%
Média	31,04%	3,29%	30,05%	25,72%	23,90%
			28,33%		
Novo Mercado					
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	17,10%	-9,67%	18,93%	-8,89%	20,78%
ARTERIS S.A.	30,97%	1,48%	30,52%	4,09%	29,32%
BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	31,03%	-4,07%	32,34%	-0,13%	32,39%
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	-9,46%	-132,09%	29,48%	43,97%	20,48%
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	28,30%	-6,35%	30,22%	6,03%	28,50%
ETERNIT S.A.	32,64%	0,23%	32,56%	-11,64%	36,85%
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	14,65%	-48,41%	28,39%	5,66%	26,87%
JSL S.A.	33,25%	-3,31%	34,39%	-6,07%	36,61%
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	19,48%	-5,26%	20,57%	-19,19%	25,45%
LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	18,50%	-4,49%	19,37%	32,21%	14,65%
PORTOBELLO S.A.	42,80%	-9,31%	47,19%	-3,37%	48,84%
PRUMO LOGÍSTICA S.A.	63,96%	178,17%	22,99%	-3,42%	23,81%
RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	19,61%	-20,99%	24,82%	-36,81%	39,28%
ROSSI RESIDENCIAL S.A.	20,81%	-21,67%	26,57%	-0,56%	26,72%
TECNISA S.A.	15,74%	-95,05%	317,80%	1180,26%	24,82%
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	33,29%	-5,84%	35,35%	-7,76%	38,33%
TRISUL S.A.	20,90%	-19,52%	25,97%	-51,88%	53,95%
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	53,51%	524,21%	8,57%	-26,70%	11,69%
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	53,29%	-394,74%	-18,08%	-164,59%	27,99%
Média	28,44%	-29,63%	40,42%	35,36%	29,86%
			32,91%		

Fonte: Elaboração própria

Apenas a empresa SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A., representa o nível 2 no setor de construção e transporte. Sendo que no nível 1 não apresenta nenhum representante. As médias dessa empresa foram 23,90% em 2011, 30,05% em 2012 e 31,04% em 2013. Sendo as variações positivas entre os anos um e dois de 25,72% e dos anos dois e três de 3,29%. Foram distribuídos por esta empresa ao governo R\$ 297.860,00, sendo o valor total a distribuir de R\$ 959.519,00 em 2013.

No novo Mercado a empresa que mais distribuiu foi a TECNISA S.A., em 2012, pois distribuiu R\$ 45.833,00 e o total a distribuir era de R\$ 14.422,00. As médias de distribuição ao governo foram de 29,86% em 2011, 40,42% em 2012 e 28,44% em 2013. Sendo a variação entre 2011 e 2012 de 35,36% e de 2012 para 2013 de -29,63%.

Comparando os dois níveis analisados o que mais distribuiu ao governo no setor de construção e transportes foi o Novo Mercado com média de 32,91%.

4.8 Setor de telecomunicações

A tabela 9 mostra a média dos indicadores das participações do governo no setor de telecomunicações, no Novo Mercado.

Tabela 9: Participação do Governo no setor de Telecomunicações

Empresa	Participação do governo				
	2013 Total	Variação	2012 Total	Variação	2011 Total
Novo Mercado					
TIM PARTICIPACOES S.A.	70,00%	1,57%	68,92%	-0,97%	69,59%
Média	70,00%	1,57%	68,92%	-0,97%	69,59%
			69,50%		

Fonte: Elaboração própria

Neste setor de telecomunicações há apenas um representante e pertence ao seguimento do Novo Mercado, a empresa TIM PARTICIPAÇÕES S.A. Esta empresa teve sua maior distribuição no ano de 2013, sendo distribuído R\$8.575.353,00 do total a distribuir R\$ 10.587.872,00. Em 2011 teve percentual de participação do governo de 69,59% , em 2012 foi de 68,92% e 2013 foi de 70,00%. Sendo que em 2012 teve uma queda de 0,97% em relação ao ano de 2011, e em 2013 teve um aumento de 1,57% em relação ao ano de 2012 (TABELA 9).

Comparando o nível analisado foi distribuído ao governo no setor de telecomunicação a média de 69,50%.

Não foi possível fazer a análise estatística no setor de Telecomunicações devido a amostra ser reduzida, havendo apenas uma empresa deste setor.

4.9 Setor de tecnologia da informação

A tabela 10 informa a média dos indicadores das participações do governo no setor de tecnologia da informação, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 10: Participação do Governo no setor de Tecnologia da Informação

Empresa	Participação do governo				
	2013		2012		2011
	Total	Variação	Total	Variação	Total
Novo Mercado					
BEMATECH S.A.	33,68%	-8,03%	36,62%	-35,01%	56,35%
LINX S.A.	20,20%	-12,27%	23,03%	-9,67%	25,49%
POSITIVO INFORMATICA S.A.	41,82%	-1,74%	42,56%	-21,76%	54,39%
TOTVS S.A.	23,86%	-3,12%	24,63%	-0,46%	24,75%
Média	29,89%	-5,74%	31,71%	-21,21%	40,25%
			33,95%		

Fonte: Elaboração própria

No seguimento de tecnologia da informação existem apenas empresas do Novo Mercado. Dentre as quatro empresas listadas a que mais distribuiu ao governo foi a BEMATECH S.A. em 2011, com distribuição de 56,35%. Ao consultar seus dados observa-se que foram distribuídos ao governo R\$ 68.593,00 do total a distribuir de R\$ 121.731,00. As médias calculadas nos anos de 2011, 2012 e 2013 foram 40,25%, 31,71% e 29,89% respectivamente.

Comparando o nível analisado foi distribuído ao governo no setor de tecnologia da informação a média de 33,95%.

Não foi possível fazer a análise estatística no setor de Tecnologia da informação devido a amostra ser reduzida, havendo apenas um nível de governança corporativa neste setor.

4.10 Setor de petróleo, gás e biocombustível

A tabela 11 informa a média dos indicadores das participações do governo no setor de petróleo, gás e biocombustível, nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

Tabela 11: Participação do Governo no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis

Empresa	Participação do governo				2011 Total
	2013 Total	Variação	2012 Total	Variação	
Novo Mercado					
OSX BRASIL S.A.	-4,13%	50,24%	-2,75%	-144,62%	6,17%
QGEF PARTICIPAÇÕES S.A.	36,92%	-34,79%	56,62%	41,86%	39,91%
Média	16,39%	-39,13%	26,93%	16,91%	23,04%
			22,12%		

Fonte: Elaboração própria

No setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis na amostra utilizada há apenas duas empresas: OSX BRASIL S.A e a QCEP PARTICIPAÇÕES S.A. Dentre as duas a que mais distribuiu ao governo foi a QCEP PARTICIPAÇÕES em 2012, com distribuição de 56,62% do total a distribuir. Em valores isso significa que distribuiu R\$ 200.467,00 do total distribuído de R\$ 354.079,00. A média de distribuição deste seguimento é de 23,04% em 2011, 26,93% em 2012 e 16,39% em 2013. Sendo a variação positiva de 16,91% de 2011 para 2012 e a variação negativa de 39,13% de 2012 para 2013.

Comparando o nível analisado foi distribuída ao governo no setor de petróleo, gás e biocombustíveis a média de 22,12%.

4.11 Análise das médias

A tabela 12 apresenta a média de distribuição dos níveis diferenciados de governança corporativa.

Tabela 12: Médias de distribuição dos níveis diferenciados de governança corporativa

Nível 1	Nível 2	Novo Mercado
28,33%	21,22%	27,97%

Elaboração própria.

A comparação das médias, observou-se uma maior distribuição no nível 1, seguido do Novo Mercado, que por sua vez, obteve média maior que o nível 2. Os níveis de distribuição foram de 28,33%, 27,97% e 21,22% respectivamente (TABELA 12).

A tabela 13 apresenta a média anual de distribuição da riqueza gerada ao governo, separadas pelos diferentes setores de atuação das empresas listadas na BM&FBOVESPA.

Tabela 13: Médias anuais de distribuição ao governo por setores.

Sector de atuação	2013	2012	2011	Média geral
Financeiro e outros	22,74%	22,23%	20,53%	21,83%
Consumo Cíclico	26,86%	28,17%	29,71%	28,25%
Utilidade Pública	35,34%	42,52%	33,67%	37,18%
Materiais Básicos	23,91%	25,73%	18,05%	22,57%
Bens industriais	21,32%	31,64%	25,38%	26,11%
Consumo não cíclico	23,93%	13,31%	22,41%	19,88%
Construção e transporte	28,57%	39,90%	29,56%	32,68%
Telecomunicações	70,00%	68,92%	69,59%	69,50%
Tecnologia da informação	29,89%	31,71%	40,25%	33,95%
Petróleo. Gás e Biocombustíveis	16,39%	26,93%	23,04%	22,12%

A comparação das médias pelos setores, observou-se uma maior distribuição no setor de telecomunicações, apesar deste setor ser representado por apenas uma empresa (TIM PARTICIPAÇÕES S.A.). Outro setor que teve grande destaque por sua distribuição ao governo é o de Utilidade pública com média de distribuição nos três anos de 37,18% (TABELA 13), seguido pelo setor de tecnologia da informação com 33,95% de distribuição da sua riqueza gerada ao governo.

4.11.1 Análise estatística das médias

4.11.1.1 Níveis 1 e 2

Foi realizada a análise estatística para as médias dos três níveis de governança corporativa. Primeiro foi feita a comparação entre os níveis 1 e 2. Realizando o teste de variâncias, o ano de 2011 apresentou como teste F o valor de 20,890, em 2012 o valor foi de 21,139 e em 2013 foi de 20,829. O nível de significância para 2011 foi de 0,000, para 2012 foi de 0,000 e para 2013 foi de 0,000. Os três anos obtiveram significância inferior a 0,05, levando à rejeição da hipótese nula de igualdade das variâncias.

O teste *t* para o ano de 2011 apresentou um valor de 2,303 e um nível de significância de 0,038. O ano de 2012 contou com um teste *t* de 2,208, com nível de significância de 0,045. O ano de 2013, por último, apresentou um teste *t* de 2,405, contando com um nível de significância de 0,031.

Os três anos obtiveram níveis de significância menores que 0,05, levando-se à rejeição da hipótese nula de igualdade. Existem diferenças significativas entre as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 1 e 2 de governança corporativa.

4.11.1.2 Nível 1 e Novo Mercado

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 1 e Novo Mercado obteve no teste F, em 2011, o valor de 26,431, com nível de significância de 0,000. O ano de 2012 contou com o valor de 33,219, com nível de significância de 0,000. Já o ano de 2013 obteve um teste F de 35,302, com significância de 0,000.

Os três anos contaram com significâncias menores que 0,05, levando-se à rejeição da hipótese nula de igualdade, sendo possível supor que as amostras não foram extraídas de populações com mesma variância.

O teste *t* contou com o valor de 2,130 para 2011, com nível de significância de 0,052. O ano de 2012 obteve um teste *t* de 2,008, com nível de significância de 0,065. O ano de 2013 teve como teste *t* o valor de 2,263, com um nível de significância de 0,041. Os dois primeiros anos apresentaram valores superiores a 5%, aceitando-se a hipótese nula de igualdade. Já o último ano, em 2013, obteve nível de significância inferior a 0,05, a hipótese nula H_0 de igualdade foi rejeitada. E assumindo-se que não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição do governo nos níveis 1 e novo

mercado nos anos de 2011 e 2012, existindo diferenças significativas entre as médias comparando com o ano de 2013.

4.11.1.3 Nível 2 e Novo Mercado

Remetendo-se ao teste de igualdade de variâncias entre o nível 2 e o Novo Mercado, o valor para a estatística teste F, no ano de 2011, foi 0,595, com um nível de significância de 0,442. Em 2012 o valor foi de 1,026, com um nível de significância de 0,313. Em 2013 o teste F foi de 0,418, com nível de significância de 0,520.

Nos dois primeiros anos, o nível de significância foi menor que 0,05, não se aceitando a hipótese nula de igualdade. É possível supor que as amostras não foram extraídas de populações com mesma variância.

O resultado do *teste t* para o ano de 2011 foi de -0,770, para o ano de 2012 foi de -1,095 e para o de 2013 foi de -0,453. O nível de significância de 2011 foi de 0,444, para 2012 foi de 0,277 e para 2013 foi de 0,652. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, aceitando-se a hipótese nula de igualdade. Não existem diferenças significativas entre as médias de distribuição dos acionistas nos níveis 2 e Novo Mercado de governança corporativa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve por objetivo identificar a participação do governo na distribuição da riqueza gerada pelas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013. Foi feita uma análise comparativa entre os níveis e partiu-se do pressuposto de que empresas enquadradas em níveis maiores de governança distribuem mais ao governo.

Considerando-se as médias das amostras, observou-se que as empresas dos três níveis, em geral, não apresentam a mesma média de distribuição ao governo nos três anos. De maneira geral, o Nível 1 apresentou uma maior distribuição em relação aos demais segmentos, seguido pelo Novo Mercado e pelo nível 2, respectivamente.

Observando os valores médios entre os níveis, observou-se que os valores percentuais são muito parecidos, comprovando que não há grandes diferenças de distribuição entre os níveis.

Com a análise de médias do teste *t* observou-se que as empresas em geral não apresentaram diferenças significativas de médias. A exceção foi somente a comparação entre o nível 1 e o nível 2 que apresentaram diferenças em suas médias. Isso mostra que as médias foram retiradas de populações iguais, ou seja, não há grandes variações de valores entre as médias analisadas.

Para o resultado isso não influi muito, pois mostra apenas que as médias são semelhantes e que não possui uma empresa específica que distribui um valor maior ao governo em impostos.

O pressuposto considerado como início da pesquisa foi refutado, mostrando que o nível diferenciado de governança corporativa não influencia na distribuição da riqueza gerada ao governo.

Em pesquisas futuras, sugere-se que seja utilizado um período maior de tempo, além de uma comparação dos níveis utilizados com o mercado tradicional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. **Manual Prático de Interpretação Contábil da Lei Societária**. 2. Ed. São Paulo: Atlas 2012.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**. 3 Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. **Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007**.

BM&FBOVESPA. **Nível 1: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel1.pdf. Acesso em 1 mai. 2014.

_____. **Nível 2: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel2.pdf. Acesso em 1 mai. 2014.

_____. **Novo Mercado: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf. Acesso em 1 mai. 2014.

_____. **O que são Segmentos de Listagem**. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-delistagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?idioma=pt-br>, acesso em 1 mai 2014.

BRASIL. **Lei n. 6.385, de 7 de dezembro de 1976**.

BRASIL. **Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976**.

BRASIL, **Constituição Federal**, Disponível em <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/ConstituicaoFederal/ConstFedTituloVI.htm>>

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 3 mai. 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 09: demonstração do valor adicionado**. Brasília, 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_09.pdf>. Acesso em: 2 mai. 2014.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Resolução Conselho Federal de Contabilidade - CFC Nº 1.138 DE 28.11.2008**. Disponível em: <http://www.crcsp.org.br/porta_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res1138.htm>. Acesso em 15 mai. 2014.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

IBGC. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Governança no Brasil. <<http://www.ibgc.org.br/Secao.aspx?CodSecao=20>>, acesso em: 1 mai. 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 4. ed. 2009. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em 17 mai. 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da contabilidade**. 9 ed. São Paulo: Atlas, 2009

IUDÍCIBUS, Sérgio et al. **Manual de Contabilidade Societária**. São Paulo: Atlas, 2010. FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras

MATIAS, Alberto Borges (Coord.). **Análise financeira fundamentalista de empresas**. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 16. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Sílvia Hiroshi. **Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional das Empresas**. Revista Contabilidade Vista e Revista, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 19, n. 2, p. 85-111, abr./jun. 2008. Disponível em: <<http://web.face.ufmg.br/face/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/355/354>>. Acesso em: 15 mai. 2014.

OLIVEIRA, Antônio Benedito Silva, **Métodos e Técnicas de Pesquisa em Contabilidade**. 1. Ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

OLIVEIRA, Luís Martins; CHIEREGARO, R.; JUNIOR, J. H. P.; GOMES, M. B. **Manual de Contabilidade Tributária**. 11. Ed. São Paulo. Atlas, 2012.

Resolução do CFC número 1.138 de 2008. Disponível em: <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/resolucao/cfc/1138_2008.htm>

Anexo A - Modelo da DVA

Quadro Modelo da Demonstração do Valor Adicionado

DESCRIÇÃO	Em milhares de reais 20X1	Em milhares de reais 20X0
1 – RECEITAS		
1.1) Vendas de mercadorias, produtos e serviços		
1.2) Outras receitas		
1.3) Receitas relativas à construção de ativos próprios		
1.4) Provisão para créditos de liquidação duvidosa - Reversão / (Constituição)		
2 - INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS(inclui os valores dos impostos - ICMS, IPI, PIS e COFINS)		
2.1) Custos dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos		
2.2) Materiais, energia, serviços de terceiros e outros		
2.3) Perda / Recuperação de valores ativos		
2.4) Outras (especificar)		
3 - VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)		
4 - DEPRECIAÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO		
5 - VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)		
6 - VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA		
6.1) Resultado de equivalência patrimonial		
6.2) Receitas financeiras		
6.3) Outras		
7 - VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR (5+6)		
8 - DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO (*)		
8.1) Pessoal		
8.1.1 - Remuneração direta		
8.1.2 – Benefícios		
8.1.3 - F.G.T.S		
8.2) Impostos, taxas e contribuições		
8.2.1 – Federais		
8.2.2 – Estaduais		
8.2.3 – Municipais		
8.3) Remuneração de capitais de terceiros		
8.3.1 – Juros		

8.3.2 – Aluguéis		
8.3.3 – Outras		
8.4) Remuneração de capitais próprios		
8.4.1 - Juros sobre o capital próprio		
8.4.2 – Dividendos		
8.4.3 - Lucros retidos / Prejuízo do exercício		
8.4.4 - Participação dos não-controladores nos lucros retidos		

Fonte: CPC 09

APÊNDICE A- Setor de Bens Industriais

Setor de Bens Industriais - Nível 1 e Nível 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	2	302476,50	269095,850	190279,500
	Nível_2	3	291211,00	225515,673	130201,535
Ano_2012	Nível_1	2	227942,50	170192,824	120344,500
	Nível_2	3	248310,00	198523,486	114617,588
Ano_2013	Nível_1	2	348290,00	279547,595	197670,000
	Nível_2	3	211952,67	156707,162	90474,922

Setor de Bens Industriais - Nível 1 e Nível 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	,105	,767	,051	3	,962	11265,500	219928,785	-688646,050	711177,050
	Equal variances not assumed			,049	1,943	,966	11265,500	230561,766	-1009327,507	1031858,507
Ano_2012	Equal variances assumed	,346	,598	-,118	3	,914	-20367,500	173035,598	-571044,001	530309,001
	Equal variances not assumed			-,123	2,577	,911	-20367,500	166192,630	-601961,448	561226,448
Ano_2013	Equal variances assumed	3,053	,179	,725	3	,521	136337,333	188016,789	-462016,003	734690,669
	Equal variances not assumed			,627	1,431	,616	136337,333	217391,675	-1263038,853	1535713,520

Setor de Bens Industriais – Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	2	302476,50	269095,850	190279,500
	Novo mercado	8	298735,25	264342,976	93459,356
Ano_2012	Nível_1	2	227942,50	170192,824	120344,500
	Novo mercado	8	315511,63	319850,141	113084,102
Ano_2013	Nível_1	2	348290,00	279547,595	197670,000
	Novo mercado	8	340887,88	386981,130	136818,491

Setor de Bens Industriais – Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	,000	,993	,018	8	,986	3741,250	209454,843	-479262,484	486744,984
	Equal variances not assumed			,018	1,528	,988	3741,250	211992,781	-1239534,867	1247017,367
Ano_2012	Equal variances assumed	,557	,477	-,363	8	,726	-87569,125	241268,520	-643935,331	468797,081
	Equal variances not assumed			-,530	3,190	,631	-87569,125	165138,768	-595818,903	420680,653
Ano_2013	Equal variances assumed	,276	,614	,025	8	,981	7402,125	296651,577	-676677,638	691481,888
	Equal variances not assumed			,031	2,118	,978	7402,125	240401,182	-973560,274	988364,524

Setor de Bens Industriais - Nível 2 e Novo Mercado

Nível		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_2	3	291211,00	225515,673	130201,535
	Novo mercado	8	298735,25	264342,976	93459,356
Ano_2012	Nível_2	3	248310,00	198523,486	114617,588
	Novo mercado	8	315511,63	319850,141	113084,102
Ano_2013	Nível_2	3	211952,67	156707,162	90474,922
	Novo mercado	8	340887,88	386981,130	136818,491

Setor de Bens Industriais - Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	,040	,846	-,043	9	,966	-7524,250	173464,242	-399927,627	384879,127
	Equal variances not assumed			-,047	4,268	,965	-7524,250	160271,928	-441697,442	426648,942
Ano_2012	Equal variances assumed	,430	,529	-,334	9	,746	-67201,625	201205,525	-522360,146	387956,896
	Equal variances not assumed			-,417	6,129	,691	-67201,625	161013,060	-459179,204	324775,954
Ano_2013	Equal variances assumed	1,467	,257	-,545	9	,599	-128935,208	236401,900	-663713,459	405843,042
	Equal variances not assumed			-,786	8,663	,453	-128935,208	164027,470	-502204,498	244334,081

APÊNDICE B - Setor de Consumo Cíclico

Setor de Consumo Cíclico - Nível 1 e Nível 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	2	234696,00	267642,745	189252,000
	Nível_2	3	487737,33	693261,788	400254,880
Ano_2012	Nível_1	2	273115,50	320303,108	226488,500
	Nível_2	3	577912,33	831026,586	479793,423
Ano_2013	Nível_1	2	297374,50	355106,904	251098,500
	Nível_2	3	789001,00	1238007,653	714764,052

Setor de Consumo Cíclico - Nível 1 e Nível 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	3,997	,139	-,472	3	,669	-253041,333	535634,735	-1957670,118	1451587,452
	Equal variances not assumed			-,572	2,722	,611	-253041,333	442741,785	-1747014,652	1240931,985
Ano_2012	Equal variances assumed	3,987	,140	-,475	3	,667	-304796,833	642003,041	-2347937,038	1738343,372
	Equal variances not assumed			-,574	2,720	,610	-304796,833	530564,576	-2095808,020	1486214,353
Ano_2013	Equal variances assumed	5,040	,110	-,522	3	,638	-491626,500	941545,244	-3488043,684	2504790,684
	Equal variances not assumed			-,649	2,449	,572	-491626,500	757587,029	-3240105,083	2256852,083

Setor de Consumo Cíclico - Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	2	234696,00	267642,745	189252,000
	Novo mercado	17	253600,41	249394,847	60487,135
Ano_2012	Nível_1	2	273115,50	320303,108	226488,500
	Novo mercado	17	285026,18	292767,022	71006,433
Ano_2013	Nível_1	2	297374,50	355106,904	251098,500
	Novo mercado	17	303321,12	304975,176	73967,345

Setor de Consumo Cíclico - Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of		t-test for Equality of Means						
		Variances								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	,001	,971	-,101	17	,921	-18904,412	187263,799	-413996,493	376187,669
	Equal variances not assumed			-,095	1,214	,937	-18904,412	198683,198	-1700753,125	1662944,302
Ano_2012	Equal variances assumed	,001	,977	-,054	17	,957	-11910,676	220120,667	-476324,689	452503,336
	Equal variances not assumed			-,050	1,206	,967	-11910,676	237358,282	-2047290,091	2023468,738
Ano_2013	Equal variances assumed	,033	,858	-,026	17	,980	-5946,618	230355,954	-491955,197	480061,962
	Equal variances not assumed			-,023	1,181	,985	-5946,618	261766,355	-2341157,103	2329263,868

Setor de Consumo Cíclico - Nível 2 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_2	3	487737,33	693261,788	400254,880
	Novo mercado	17	253600,41	249394,847	60487,135
Ano_2012	Nível_2	3	577912,33	831026,586	479793,423
	Novo mercado	17	285026,18	292767,022	71006,433
Ano_2013	Nível_2	3	789001,00	1238007,653	714764,052
	Novo mercado	17	303321,12	304975,176	73967,345

Setor de Consumo Cíclico - Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of		t-test for Equality of Means						
		Variances								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	10,729	,004	1,134	18	,272	234136,922	206453,002	-199604,741	667878,584
	Equal variances not assumed			,578	2,092	,619	234136,922	404799,533	-1436008,811	1904282,655
Ano_2012	Equal variances assumed	11,684	,003	1,196	18	,247	292886,157	244887,189	-221602,735	807375,049
	Equal variances not assumed			,604	2,088	,605	292886,157	485019,219	-1711539,315	2297311,629
Ano_2013	Equal variances assumed	24,779	,000	1,542	18	,140	485679,882	314967,358	-176041,981	1147401,746
	Equal variances not assumed			,676	2,043	,568	485679,882	718581,114	-2544543,580	3515903,344

APÊNDICE C - Setor Financeiro e Outros

Setor Financeiro e Outros - Nível 1 e Nível 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	5	3812724,20	4691831,172	2098250,688
	Nível_2	7	414509,71	682801,652	258074,766
Ano_2012	Nível_1	5	4197507,00	5257809,965	2351364,099
	Nível_2	7	284876,29	339439,751	128296,167
Ano_2013	Nível_1	5	3887973,80	4991754,152	2232380,322
	Nível_2	7	309281,57	454571,233	171811,776

Setor Financeiro e Outros - Nível 1 e Nível 2

		Teste de igualdade de variância		t-teste para igualdade de médias						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	68,753	,000	1,925	10	,083	3398214,486	1764899,941	-534227,643	7330656,614
	Equal variances not assumed			1,607	4,121	,181	3398214,486	2114062,093	-2403850,121	9200279,093
Ano_2012	Equal variances assumed	103,029	,000	2,003	10	,073	3912630,714	1953191,486	-439351,120	8264612,549
	Equal variances not assumed			1,662	4,024	,172	3912630,714	2354861,574	-2610272,098	10435533,526
Ano_2013	Equal variances assumed	36,881	,000	1,924	10	,083	3578692,229	1860048,369	-565753,808	7723138,266
	Equal variances not assumed			1,598	4,047	,184	3578692,229	2238982,177	-2609092,869	9766477,326

Setor Financeiro e Outros - Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	5	3812724,20	4691831,172	2098250,688
	Novo mercado	11	1024164,18	2593396,509	781938,468
Ano_2012	Nível_1	5	4197507,00	5257809,965	2351364,099
	Novo mercado	11	1018568,00	2136170,699	644079,700
Ano_2013	Nível_1	5	3887973,80	4991754,152	2232380,322
	Novo mercado	11	738869,91	1637961,572	493863,996

Setor Financeiro e Outros - Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of		t-test for Equality of Means						
		Variances								
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the	
									Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	6,971	,019	1,552	14	,143	2788560,018	1796447,713	-1064437,121	6641557,158
	Equal variances not assumed			1,245	5,148	,267	2788560,018	2239214,978	-2917963,313	8495083,349
Ano_2012	Equal variances assumed	15,781	,001	1,764	14	,099	3178939,000	1801647,241	-685210,019	7043088,019
	Equal variances not assumed			1,304	4,612	,254	3178939,000	2437981,088	-3249866,044	9607744,044
Ano_2013	Equal variances assumed	17,949	,001	1,942	14	,072	3149103,891	1621284,526	-328205,578	6626413,360
	Equal variances not assumed			1,377	4,397	,234	3149103,891	2286355,954	-2979112,830	9277320,612

Setor Financeiro e Outros - Nível 2 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_2	7	414509,71	682801,652	258074,766
	Novo mercado	11	1024164,18	2593396,509	781938,468
Ano_2012	Nível_2	7	284876,29	339439,751	128296,167
	Novo mercado	11	1018568,00	2136170,699	644079,700
Ano_2013	Nível_2	7	309281,57	454571,233	171811,776
	Novo mercado	11	738869,91	1637961,572	493863,996

Setor Financeiro e Outros - Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
								Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Difference	Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	1,338	,264	-,603	16	,555	-609654,468	1011692,413	-2754346,575	1535037,640
	Equal variances not assumed			-,740	12,059	,473	-609654,468	823425,985	-2402776,234	1183467,299
Ano_2012	Equal variances assumed	1,756	,204	-,892	16	,386	-733691,714	822681,825	-2477699,276	1010315,847
	Equal variances not assumed			-1,117	10,781	,288	-733691,714	656733,253	-2182742,132	715358,703
Ano_2013	Equal variances assumed	1,214	,287	-,671	16	,512	-429588,338	640389,644	-1787153,738	927977,063
	Equal variances not assumed			-,822	12,268	,427	-429588,338	522896,675	-1566132,338	706955,663

APÊNDICE D - Setor de Materiais Básicos

Setor de Materiais Básicos - Nível 1 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	3	545911,67	664514,276	383657,496
	Novo mercado	4	160513,00	284264,057	142132,029
Ano_2012	Nível_1	3	323456,67	288985,928	166846,103
	Novo mercado	4	200217,25	280233,249	140116,624
Ano_2013	Nível_1	3	805048,33	1024034,958	591226,859
	Novo mercado	4	393472,25	357363,131	178681,566

Setor de Materiais Básicos - Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
									95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	4,638	,084	1,064	5	,336	385398,667	362377,249	-546121,708	1316919,042
	Equal variances not assumed			,942	2,555	,426	385398,667	409138,837	-1055018,000	1825815,334
Ano_2012	Equal variances assumed	,013	,915	,569	5	,594	123239,417	216730,412	-433883,843	680362,676
	Equal variances not assumed			,566	4,368	,599	123239,417	217876,779	-462125,757	708604,590
Ano_2013	Equal variances assumed	7,764	,039	,765	5	,479	411576,083	537942,731	-971249,729	1794401,896
	Equal variances not assumed			,666	2,369	,564	411576,083	617637,677	-1886216,115	2709368,282

APÊNDICE E - Setor de Utilidade Pública

Setor de Utilidade Pública - Nível 1 e Nível 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	2	4329853,50	344708,192	243745,500
	Nível_2	2	105570,00	142223,215	100567,000
Ano_2012	Nível_1	2	4037384,00	874189,043	618145,000
	Nível_2	2	115034,50	141167,505	99820,500
Ano_2013	Nível_1	2	4354599,50	696278,855	492343,500
	Nível_2	2	131708,50	150465,959	106395,500

Setor de Utilidade Pública - Nível 1 e Nível 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	.	.	16,021	2	,004	4224283,500	263677,057	3089772,692	5358794,308
	Equal variances not assumed			16,021	1,331	,017	4224283,500	263677,057	2322289,092	6126277,908
Ano_2012	Equal variances assumed	.	.	6,264	2	,025	3922349,500	626152,835	1228231,294	6616467,706
	Equal variances not assumed			6,264	1,052	,093	3922349,500	626152,835	-3160187,061	11004886,061
Ano_2013	Equal variances assumed	.	.	8,384	2	,014	4222891,000	503708,372	2055608,797	6390173,203
	Equal variances not assumed			8,384	1,093	,063	4222891,000	503708,372	-1021608,770	9467390,770

Setor de Utilidade Pública - Nível 2 e Novo Mercado

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_2	2	105570,00	142223,215	100567,000
	Novo mercado	5	1036535,00	1110873,884	496797,904
Ano_2012	Nível_2	2	115034,50	141167,505	99820,500
	Novo mercado	5	1146916,40	1107388,224	495239,069
Ano_2013	Nível_2	2	131708,50	150465,959	106395,500
	Novo mercado	5	1165775,00	922834,659	412704,206

Setor de Utilidade Pública - Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
								Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Difference	Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	1,648	,255	-1,118	5	,315	-930965,000	833003,411	-3072268,437	1210338,437
	Equal variances not assumed			-1,837	4,306	,135	-930965,000	506874,619	-2299740,537	437810,537
Ano_2012	Equal variances assumed	1,364	,296	-1,243	5	,269	-1031881,900	830375,106	-3166429,065	1102665,265
	Equal variances not assumed			-2,043	4,303	,106	-1031881,900	505198,840	-2396408,297	332644,497
Ano_2013	Equal variances assumed	2,071	,210	-1,492	5	,196	-1034066,500	692877,286	-2815164,266	747031,266
	Equal variances not assumed			-2,426	4,470	,066	-1034066,500	426198,034	-2169859,065	101726,065

APÊNDICE F - Níveis diferenciados de governança corporativa

Nível 1 e 2

	Nível	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	14	2328899,36	3160151,418	844585,993
	Nível_2	17	363118,71	508834,920	123410,595
Ano_2012	Nível_1	14	2420712,36	3504205,324	936538,267
	Nível_2	17	340794,24	411325,733	99761,144
Ano_2013	Nível_1	14	2534424,00	3312496,408	885301,904
	Nível_2	17	378982,94	572264,111	138794,434

Nível 1 e 2

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	20,890	,000	2,534	29	,017	1965780,651	775699,767	379296,495	3552264,807
	Equal variances not assumed			2,303	13,556	,038	1965780,651	853554,728	129446,910	3802114,393
Ano_2012	Equal variances assumed	21,139	,000	2,436	29	,021	2079918,122	853898,115	333500,386	3826335,858
	Equal variances not assumed			2,208	13,295	,045	2079918,122	941836,616	49788,244	4110047,999
Ano_2013	Equal variances assumed	20,829	,000	2,645	29	,013	2155441,059	814993,164	488592,882	3822289,235
	Equal variances not assumed			2,405	13,640	,031	2155441,059	896115,705	228696,953	4082185,164

Nível 1 e Novo Mercado

Nível		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_1	14	2328899,36	3160151,418	844585,993
	Novo mercado	88	505668,58	1295873,941	138140,626
Ano_2012	Nível_1	14	2420712,36	3504205,324	936538,267
	Novo mercado	88	521679,20	1234729,983	131622,658
Ano_2013	Nível_1	14	2534424,00	3312496,408	885301,904
	Novo mercado	88	510874,24	1171167,299	124846,854

Nível 1 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	26,431	,000	3,815	100	,000	1823230,778	477957,196	874977,314	2771484,241
	Equal variances not assumed			2,130	13,703	,052	1823230,778	855808,584	-16030,434	3662491,989
Ano_2012	Equal variances assumed	33,219	,000	3,861	100	,000	1899033,153	491910,915	923095,907	2874970,398
	Equal variances not assumed			2,008	13,518	,065	1899033,153	945742,274	-136191,066	3934257,371
Ano_2013	Equal variances assumed	35,302	,000	4,345	100	,000	2023549,761	465720,888	1099572,784	2947526,739
	Equal variances not assumed			2,263	13,521	,041	2023549,761	894061,630	99591,114	3947508,409

Nível 2 e Novo Mercado

Nível		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Ano_2011	Nível_2	17	363118,71	508834,920	123410,595
	Novo mercado	88	505668,58	1295873,941	138140,626
Ano_2012	Nível_2	17	340794,24	411325,733	99761,144
	Novo mercado	88	521679,20	1234729,983	131622,658
Ano_2013	Nível_2	17	378982,94	572264,111	138794,434
	Novo mercado	88	510874,24	1171167,299	124846,854

Nível 2 e Novo Mercado

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
Ano_2011	Equal variances assumed	,595	,442	-,446	103	,657	-142549,874	319966,232	-777127,429	492027,682
	Equal variances not assumed			-,770	63,019	,444	-142549,874	185237,706	-512715,745	227615,998
Ano_2012	Equal variances assumed	1,026	,313	-,596	103	,553	-180884,969	303689,005	-783180,484	421410,546
	Equal variances not assumed			-1,095	77,178	,277	-180884,969	165156,925	-509742,322	147972,384
Ano_2013	Equal variances assumed	,418	,520	-,453	103	,652	-131891,297	291353,456	-709722,161	445939,566
	Equal variances not assumed			-,706	46,739	,483	-131891,297	186683,239	-507504,879	243722,284